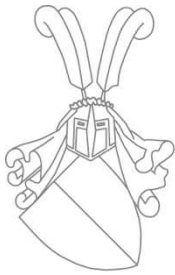


Marktbericht

November 2024



von Plettenberg, Conradt & Cie.
Family Office



***Donald Trump gewinnt US-Präsidentschaftswahlen –
die Ampel ist gescheitert – Jahresendrallye an US-
Börsen – Kryptowährungen feiern neue Ära –
Edelmetalle korrigieren***

EREIGNISSE im November 2024

Der November sorgte für zum Teil große und durchaus konträre Bewegungen bei Risikoanlagen, was primär durch die Wahl Donald Trumps zum neuen US-Präsidenten ausgelöst wurde. US-Aktien und Kryptowährungen zählten zu den großen Gewinnern, während Aktien aus Schwellenländern deutlich nachgaben und auch europäische Titel den Monat mit einem Minus abschlossen. Zu deutlichen Korrekturen kam es auch bei Edelmetallen und der US-Dollar wertete signifikant auf, während die Zinsen nach einem Schreckmoment und den deutlichen Anstiegen im Oktober nun auf hohem Niveau konsolidierten (USA) bzw. wieder deutlicher zurückgingen (Europa).

Donald Trump konnte die US-Präsidentschaftswahl klar für sich entscheiden und es gelang den Republikanern auch, die Mehrheit in beiden Kammern des Kongresses für sich zu reklamieren. Damit kann Trump als neuer US-Präsident theoretisch „durchregieren“ und seine Pläne durchsetzen.

Bärisch



Quelle: Hedgeye, 15. November 2024

Die Reaktion der US-Börse (S&P 500) auf das US-Wahlergebnis fiel mit dem größten Zuwachs (+ 2,5 %) nach einem Wahltag seit 1928 und dem höchsten Wochen Gewinn (+ 4,7 %) des Jahres euphorisch aus. Die Aktien der Trump-Unterstützer Elon Musk (Tesla) und Alex Karp (Palantir) legten auf Wochensicht sogar um über + 27 % und + 39 % zu. Durch den klaren Wahlsieg besteht für die Börse Gewissheit und mit Trump hat der aus US-Börsensicht wirtschaftsfreundlichere Kandidat gewonnen. Trump verspricht weitere Steuersenkungen sowie Bürokratie- und Regulierungsabbau, was sich positiv auf die Gewinn schätzungen der US-Firmen und das Wirtschaftswachstum auswirken sollte. Die ersten ökonomischen Erfolge des neuen argentinischen Präsidenten Milei mit einer solchen Politik wirken dabei unterstützend. Der argentinische Aktienmarkt liegt in diesem Jahr mit einem Zuwachs von über + 60 % per 25. November 2024 weltweit

mit Abstand an der Spitze. Im 3. Quartal konnte Argentinien mit über + 8 % Wirtschaftswachstum einen der besten Werte weltweit erzielen.

Mögliche Risiken aus Trumps Zollplänen und der einen oder anderen Personalentscheidung wurden bisher verdrängt bzw. mit der Hoffnung verknüpft, dass die tatsächliche Umsetzung gemäßiger ausfallen wird, da er „Deals“ machen möchte und hierfür im Vorfeld bewusst die „Latte hochlegt“, um anschließend Zugeständnisse von seinen Verhandlungspartnern zu bekommen. Erleichtert reagierte die Börse bereits, dass Trump einerseits seinen umstrittenen Kandidaten für den Posten des US-Justizministers nicht durchsetzen konnte und andererseits die harschen Zolldrohungen gegen die Nachbarn Kanada und Mexiko nach persönlichen Gesprächen mit den Staatschefs bereits gemäßiger klangen.

Insgesamt hielt sich die US-Börse im November an das typische Muster einer Jahresendrallye nach einer US-Wahl. Mit einem Plus im Bereich von + 6 % bis + 7,5 % für die großen US-Aktienindizes, die zum Monatsende alle nahe oder auf neuen Allzeithochs notierten, fiel es sogar überdurchschnittlich hoch aus. Angefeuert wurde die gute Stimmung an den US-Börsen von erneut überwiegend guten Unternehmenszahlen und einer US-Notenbank, die ihren Zinssenkungspfad planmäßig mit einer weiteren Absenkung des Leitzinses Anfang November um 25 Basispunkte fortsetzte und eine ebenso hohe Zinssenkung für Dezember in Aussicht stellte. Per Ende November hatten über 95 % der Unternehmen im S&P 500 ihre Unternehmenszahlen vorgelegt. Im Durchschnitt konnten die Gewinne um knapp + 9 % zulegen und übertrafen die Erwartungen der Analysten um fast + 8 %. Hingegen waren die Gewinne im DAX im 3. Quartal um etwa – 14 % rückläufig, was wesentlich an der Automobilbranche lag. Kein Wunder, dass US-Aktien trotz hoher Bewertung erneut deutlich die Nase vorn haben.

Während in den USA die Börsen nun politische Klarheit haben, wirkt Europa führungslos und ohne Antworten auf die bestehenden und kommenden Herausforderungen. Dies wird zunehmend zu einem Belastungsfaktor für die Wirtschaft, wie die zuletzt wieder enttäuschenden Stimmungskennzeichen belegen. Pünktlich mit dem Wahlsieg Donald Trump zerbrach in Deutschland die Ampel-Regierung. Neuwahlen werden vermutlich am 23. Februar 2025 stattfinden und aus heutiger Sicht ist ungewiss, in welcher Konstellation sich dann eine neue Regierung ergibt und ob diese dann in der Lage sein wird, notwendige Strukturereformen auf den Weg zu bringen. Der nicht mehr zu übersehende Niedergang der deutschen Automobilbauer, Deutschlands einstiger Wachstumslokomotive,

ohne dass absehbar ist, welche Branche hierfür in die Bresche springen könnte, sowie der seit 22 Monaten stattfindende Anstieg der deutschen Arbeitslosenrate auf das nun zweithöchste Niveau der vergangenen zehn Jahre sind nur zwei Beispiele für die Probleme Europas größter Volkswirtschaft. Ein zentraler Punkt zur Sicherung unseres Wohlstands wird für die neue Regierung sein, die Energiepolitik zu reformieren. Energieknappheit und hohe Preise kosten erheblichen Wohlstand. Hier gilt es, mutig einige Irrwege der letzten Jahre zu korrigieren, zumal durch Digitalisierung und KI der Energiebedarf in den kommenden Jahren weltweit erheblich zunehmen wird. Gewinner werden die Länder sein, die verlässlich ihren Bürgern und Unternehmen günstige Energie zur Verfügung stellen können.

Neben Deutschland wird mit Frankreich auch die zweitgrößte Wirtschaft der Eurozone zum Sorgenkind. Hier erlebten zuletzt nicht nur die Frühindikatoren einen überraschenden Einsturz, sondern auch zunehmende politische Instabilität und mangelnde Einigungsbereitschaft sorgen die Kapitalmärkte. Die neue französische Regierung droht bereits nach wenigen Wochen am Haushalt für 2025 zu scheitern. Der französische Aktienmarkt hängt dem EuroStoxx rund zehn Prozentpunkte in diesem Jahr hinterher, was die größte Underperformance seit 2010 ist, während die Renditeaufschläge für französische Staatspapiere stark angestiegen sind. Der Abstand zu deutschen Papieren ist so hoch wie seit der Eurokrise nicht mehr und 10-jährige französische Staatspapiere rentieren aktuell auf einem Niveau mit 10-jährigen griechischen Staatsanleihen. Dr. Daniel Hartmann, Chefvolkswirt von Bantleon, fasst die Lage wie folgt zusammen: „In Deutschland droht die Deindustrialisierung und in Frankreich ein Finanzkollaps.“

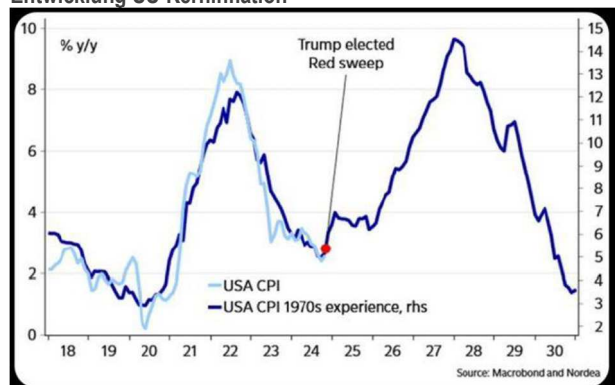
Wenig zuversichtlich stimmt in diesem Kontext auch, dass der stark unter Druck stehende französische Präsident Macron nun auf EU-Ebene versucht, den Abschluss des Mercosur-Freihandelsabkommen noch mit einer Sperrminorität zu verhindern. Unter Ausblendung der Vorteile für die heimische Industrie und Dienstleistungsbranche erfolgt eine reine Fokussierung auf mögliche Nachteile für heimische Fleischproduzenten und die Inkaufnahme eines europäischen Glaubwürdigkeitsverlust in hohem Maße. Gerade vor dem Hintergrund von Trumps Zolldrohungen wäre es ein wichtiges Signal, wenn die EU und die südamerikanischen Mercosur-Staaten mit dem bisher größten Handelsabkommen eine Freihandelszone mit über 770 Millionen Einwohnern schaffen würden. Dies wäre auch geopolitisch im Hinblick auf China von hoher Bedeutung und würde wesentlich zur

Erhöhung der Versorgungssicherheit Europas mit Rohstoffen beitragen.

Im Gegensatz zu Europa waren die jüngsten Wirtschaftsdaten aus China eher ermutigend und lassen konstruktiv auf 2025 blicken. Für die Börsen überwog aber zunächst im November die „schlechte“ Nachricht von der Wahl Donald Trumps und die Befürchtung, dass ab dem kommenden Jahr mit neuen Strafzöllen und weiteren Ex- bzw. Importbeschränkungen zu rechnen ist.

Analog zur US-Notenbank senkten u. a. auch die EZB und die Britische Notenbank vor dem Hintergrund schwacher Wirtschaftsdaten im November ihren Leitzins jeweils um weitere 25 Basispunkte. Der Zinssenkungszyklus ist damit intakt, wird aber zunehmend dadurch in Frage gestellt, dass die Inflation zuletzt wieder „heißer“ als erhofft ausfiel. Sowohl in Europa als auch in den USA deuten die Daten zunehmend darauf hin, dass die Inflation ihren Tiefpunkt durchschritten hat und sich die Inflationsziele der Notenbanken wieder entfernen. Sollte Trump seine Pläne 2025 umsetzen (Zölle, Deportation illegaler Arbeitskräfte, höhere Fiskalausgaben), steigt zumindest für die USA die Gefahr einer zweiten Inflationswelle wie in den 1970er Jahren. Weitere Zinssenkungen wären dann in 2025 fraglich, möglicherweise würden sogar Zinserhöhungen wieder ein Thema. Ende November liegt die Rendite 2-jähriger US-Staatsanleihen nur noch gut 50 Basispunkte unterhalb des Leitzinses. Dies würde lediglich noch zwei weitere Zinssenkungen à 25 Basispunkten implizieren.

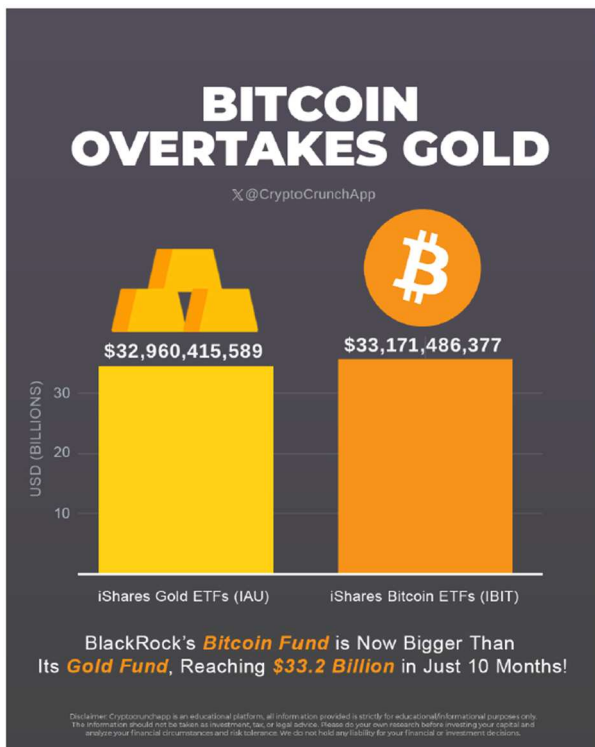
Entwicklung US-Kerninflation



Quelle: Macrobond and Nordea / Syz Bank: Global Markets Weekly Wrap-Up, Seite 49, 16. November 2024

Neben US-Aktien gelten Kryptowährungen als der große Gewinner des republikanischen Wahlsiegs. Neben Trump sollen rund 300 pro-kryptofreundliche Abgeordnete und Senatoren in den Kongress gewählt worden sein. Es wird nun mit einem wesentlich freundlicherem Regulierungsumfeld gerechnet. Zudem ist die Idee im

Raum, dass die USA eine Bitcoin-Reserve über die nächsten Jahre aufbauen und weitere Staaten / Staatsfonds folgen könnten. Die hohe Nachfrage privater und institutioneller Investoren hat den Bitcoin mit Trumps Wahlsieg auf ein neues Allzeithoch befördert und wenig später überholte Blackrocks erst zehn Monate alter Bitcoin-ETF mit einem Volumen von über 33 Milliarden US-Dollar bereits den über 20 Jahre alten größten Gold-ETF.



Quelle: CryptoCrunchApp / Syz Bank: Global Markets Weekly Wrap-Up, Seite 69, 9. November 2024

Wenden wir uns nach dem allgemeinen Überblick nun detaillierter den einzelnen Anlageklassen zu. Wir beginnen wie gewohnt mit den **Aktienmärkten**.

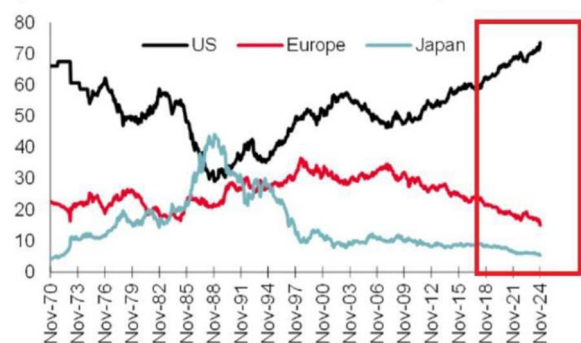
US-Aktien sind seit Jahresbeginn wieder fast allen anderen Märkten davongelaufen.

Global Equity ETFs: 2024 Total Returns (in US \$)					
Country/Region	Ticker	2024 TR	Country/Region	Ticker	2024 TR
Argentina	ARGT	82.6%	United Kingdom	EWU	9.0%
Israel	EIS	28.5%	Italy	EWI	8.8%
Peru	EPU	27.9%	Spain	EWP	8.8%
US	SPY	26.9%	UAE	UAE	7.9%
Singapore	EWS	23.2%	Japan	EWJ	7.5%
Total World	VT	19.2%	Colombia	GXG	5.9%
Canada	EWC	18.0%	Qatar	QAT	5.3%
Taiwan	EWT	17.4%	EAFE	IEFA	5.0%
Malaysia	EWM	17.3%	Greece	GREK	4.8%
South Africa	EZA	14.8%	Belgium	EWK	3.5%
China	MCHI	14.3%	Norway	NORW	3.0%
Turkey	TUR	13.6%	Netherlands	EWN	2.3%
India	INDA	12.4%	Philippines	EPHE	2.0%
Kuwait	KWT	10.8%	Eurozone	EZU	2.0%
Australia	EWA	10.2%	Denmark	EDEN	1.7%
Germany	EWG	9.5%	Thailand	THD	1.4%
			Mexico	EWVW	-25.3%

Quelle: Charlie Bilello / Syz Bank: Global Markets Weekly Wrap-Up, Seite 35, 30. November 2024

Die deutliche Outperformance des US-Aktienmarktes seit Anfang der 2010er Jahre zeigt sich in einer rekordhohen Gewichtung von US-Werten im MSCI World. Mittlerweile wird der Weltindex von US-Werten mit einem Anteil von etwa 74 % dominiert, während die Bedeutung anderer Regionen / Länder wie Europas und Japans stetig abgenommen hat. Unter den Top-20 Aktien finden sich aktuell auf den Plätzen 6, 10 und 20 nur noch 3 nicht US-Titel. Mit Novo Nordisk folgt ein europäischer Wert erst auf Platz 21. Der wirtschaftliche Abstieg Deutschlands, dass mittlerweile nur noch knapp 2 % Anteil am MSCI World hat, zeigt sich an Schlagzeilen wie „Bayer-Aktie auf 20 Jahres-Tief“ (Handelsblatt, 12. November 2024).

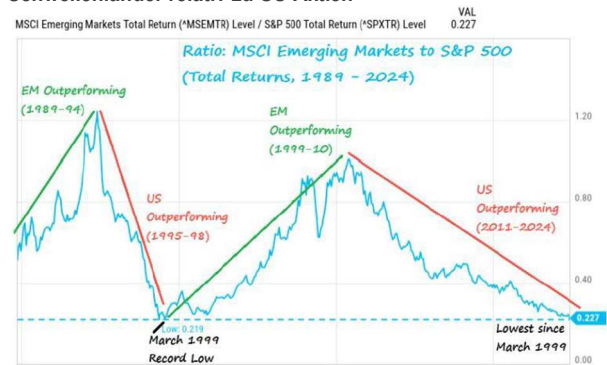
Regionale Anteile in % an der Zusammensetzung des MSCI World



Quelle: SG Cross Asset Research/Quant Research, FactSet / Syz Bank: Global Markets Weekly Wrap-Up, Seite 28, 16. November 2024

Ebenfalls stehen Aktien von Schwellenländern relativ gegenüber US-Titeln so schlecht wie zuletzt vor 25 Jahren dar, was ebenfalls einem Rekordtief entspricht.

Schwellenländer relativ zu US-Aktien



Quelle: Charlie Bilello / Syz Bank: Global Markets Weekly Wrap-Up, Seite 31, 16. November 2024

Auch wenn aktuell viele fundamentale Daten weiter für US-Aktien sprechen, zeigen diese Relationen, dass die Outperformance von US-Werten langsam an „natürliche“ Grenzen stößt. Möglicherweise ist rückblickend wieder einmal eine Schlagzeile im renommierten Economist ein Zeichen für einen nahenden Wendepunkt. Dieser titelte am 21. November 2025, ob Anleger es nicht einfach

aufgeben sollten, Aktien außerhalb der USA zu kaufen.

Im November konnte der DAX knapp + 3 % zulegen. Während auch der TecDAX mit fast + 4 % überzeugen konnte, kam der MDAX nur auf eine „rote“ Null. Auf Jahressicht legt der DAX damit nun bei beachtlichen + 17 %, während der TecDAX nur auf knapp + 3 % kommt und der MDAX sogar mit – 3 % im negativen Terrain verharrt. Damit spiegeln die deutschen Indizes unverändert wieder, dass die Weltwirtschaft relativ gut läuft (DAX), während es im Inland hakt (MDAX, TecDAX). Charttechnisch steht der DAX Ende November kurz vor einem neuen Allzeithoch und scheint gerade eine mehrwöchige Konsolidierung positiv aufzulösen. Dadurch würde sich der DAX kurzfristig das Potenzial verschaffen, über 20.000 Punkte anzusteigen. Auf der Unterseite würde Gefahr drohen, wenn die zuletzt mehrfach erfolgreich an getestete Unterstützungszone im Bereich von 18.900 bis 19.000 Punkten nicht verteidigt werden könnte.

Auf europäischer Ebene ist die Underperformance gegenüber den USA wesentlich frappierender. Der EuroStoxx 50 kam Ende November nur auf einen Zuwachs von rund + 6 %, nachdem die Entwicklung im November mit etwa – 0,7 % negativ war. Einzelne europäische Aktienmärkte wie Frankreich lagen sogar deutlich im Minus (vgl. bitte Tabelle auf der vorherigen Seite). Der Stoxx Europe 600 (u.a. inklusive Großbritannien und Schweiz) hatte per 23. November den S&P 500 seit Jahresbeginn um über – 20 % underperfornt. Dies ist nicht nur das achte Mal in den letzten zehn Jahren, dass europäische Werte das Nachsehen gegenüber US-Titeln haben, sondern auch die historisch größte Underperformance seit Ende der 1980er Jahre. Die schlechtere Entwicklung des deutschen bzw. der europäischen Märkte gegenüber den USA im November hängt wesentlich mit den schwächeren Wirtschafts- und Unternehmensdaten sowie der Sorge vor neuen Zöllen zusammen. Diese würden die exportorientierten europäischen Unternehmen überproportional belasten.

Auch charttechnisch sieht der EuroStoxx 50 zur Zeit gegenüber dem DAX schlechter aus. Sollte der Index den Bereich um 4.700 bis 4.750 Punkte nicht verteidigen können (Ende November knapp 4.800 Punkte), drohen weitere Abgaben. Auf der Oberseite hellt sich das Bild nachhaltig erst auf, wenn der EuroStoxx 50 seine bisherigen Jahreshochs bei rund 5.100 Punkten überwinden kann.

Nachdem die großen US-Indizes im November zwischen rund + 6 % bis + 7,5 % zulegen konnten, steht der Dow Jones nun bei einem Zugewinn von gut + 19 % seit

Anfang Januar, der S&P 500 bei + 26,5 % sowie der NASDAQ Composite bei + 28 %. Selbst die lange Zeit zurückliegenden Small Caps (Russell 2000) kommen nach einer Monatsperformance von über + 10 % nun auf einen Zuwachs von rund + 21 % seit Jahresanfang.

Die jüngste Aufholjagd des Russell 2000 könnte ein Hinweis sein, dass die Mehrperformance der großen Technologie-Aktien zumindest zunächst einmal vorbei ist. Die Magnificent Seven sind seit Ende 2022 um rund + 150 % gestiegen, während die übrigen 493 Werte im S&P 500 auf lediglich rund + 35 % kamen. Zudem stehen die Top 10 Werte des S&P 500 jetzt bereits für rekordhohe 37 % der Marktkapitalisierung des gesamten Index, was für eine hohe Marktkonzentration spricht. Die kombinierte Marktkapitalisierung dieser zehn Aktien ist zudem höher als die gesamte Marktkapitalisierung aller europäischen Aktien. Für 2025 deutet sich aber an, dass das Gewinnwachstum der kleineren Aktien zu dem der großen Tech-Titel aufschließt. Dies ist auch gleichzeitig das größte Risiko für den relativ und historisch hochbewerteten US-Aktienmarkt – eine Enttäuschung bei der Gewinnentwicklung in 2025.

Positiv für den US-Aktienmarkt ist, dass zuletzt die Marktbreite deutlich zugenommen hat. Der Russell 2000 lieferte erstmals seit drei Jahren ein neues Rekordhoch und der als Vorläuferindex bekannte Dow Jones Transportation Index konnte ein neues Kaufsignal generieren. Trotzdem ist auch hier nicht alles „rosarot“. Pharma- und Biotechaktien litten unter der Nominierung von Trumps designierten Gesundheitsminister. Chipaktien wiesen im November gegenüber Softwaretiteln aufgrund der Sorge vor neuen Zöllen und Lieferbeschränkungen eine deutliche Underperformance aus. Hingegen „explodierten“ einige kryptonahe Aktien förmlich und die Performance des Bitcoin-Holders Microstrategy stellt mittlerweile sogar die Aktien von Nvidia in den Schatten.

Microstrategy vs. Nvidia



CREATIVE PLANNING @CharlieBilello

Quelle: Callum Thomas, Weekly S&P500 ChartStorm, 24. November 2024, @charliebilello via @TheChartReport

Charttechnisch stehen die US-Indizes alle in der Nähe ihrer Allzeithochs oder sind mit einem solchen Ende November aus dem Handel gegangen. Damit ist der Weg für weitere Kurszuwächse grundsätzlich frei. Größere Rückschläge könnten allerdings jederzeit den Beginn eines Topbildungsprozesses bedeuten.

Der japanische Aktienmarkt stagnierte im November. Seit Jahresanfang kommt der Nikkei 225 unverändert auf einen Kursgewinn von knapp + 15 %. Der Markt schwankt damit weiterhin um die Marke des alten Allzeithochs aus dem Jahr 1989 bei knapp 39.000 Punkten. Sofern der Nikkei 225 über den Bereich von rund 39.600 Punkten (Ende November knapp 38.300 Punkte) ausbricht, ergibt sich ein neues Kaufsignal mit mittelfristigen Projektionszielen im Bereich von etwa 42.000 und 48.000 Punkten. Anfang November ist ein solcher Ausbruch mit der Wahl Donald Trumps gescheitert. Auf der Unterseite könnte ein Unterschreiten der Marke von 38.000 Punkten ein Hinweis sein, dass sich die Konsolidierung am japanischen Aktienmarkt zumindest noch einige Zeit fortsetzt.

Der Schwellenländerindex hat im November über - 3 % abgegeben. Maßgeblich dürfte hierfür die US-Präsidentenwahl gewesen sein. Viele Schwellenländer werden von der Aussicht auf neue Zölle belastet, z. B. China oder Mexiko. Seit Jahresbeginn weist der MSCI Emerging Markets damit nur noch einen Zuwachs von gut + 6,5 % auf. Mit rund 1.090 Punkten per Ende November steht zudem der seit rund einem Jahr bestehende Aufwärtstrend vor einer erneuten Belastungsprobe. Maßgeblich für den weiteren Verlauf dürfte die Entwicklung am gewichtigen chinesischen Aktienmarkt sein. Nachdem chinesische Aktien von Mitte September bis Anfang Oktober rund 35 % zulegen konnten, als die chinesische Regierung umfangreiche fiskalische Maßnahmen und eine geldpolitische Lockerung ankündigte, zeigte sich der Markt zuletzt enttäuscht über konkrete Ausgestaltungen. Im November belasteten zudem ernüchternde Unternehmenszahlen sowie die Sorge vor neuen US-Zöllen. Seit Anfang Oktober hat der chinesische Aktienmarkt wieder um rund - 20 % nachgegeben. Für die weitere Tendenz an der chinesischen Börse kommt es nun in den nächsten Wochen darauf an, ob das aktuelle Niveau verteidigt werden kann und die Basis für einen neuen Aufwärtstrend bildet oder ob sämtliche Gewinne seit Mitte September wieder abgegeben werden. Die chinesischen Wirtschaftsdaten haben jüngst überwiegend positiv überrascht. Zudem lassen einige Daten vermuten, dass der chinesische Immobilienmarkt vor einer Bodenbildung steht. Bestätigen sich diese Entwicklungen, könnten chinesische Aktien im nächsten Jahr zu den großen Gewinnern

zählen. Vor allem chinesische Technologiewerte sind im Vergleich zu ihren US-Pendants extrem niedrig bewertet und dürften trotz aller politischen Unsicherheiten die Bewertungslücke zumindest verringern.

Anleihen: Das zuletzt starke Aufwärtsmomentum der Renditen von 10-jährigen deutschen und US-Staatsanleihen hielt etwa bis zur Monatsmitte an. Fundamental wurde es durch die Wahl Donald Trumps und das Scheitern der Ampelkoalition in Deutschland angetrieben. In der Spitze rentierte die 10-jährige deutsche Staatsanleihe bei 2,44 % und es deutete sich charttechnisch eine Wiederaufnahme des Zinsaufwärtstrends an. Bis zum Monatsende setzte dann allerdings eine starke Konsolidierung ein und mit 2,09 % per Ende November wurde fast wieder das niedrige Ausgangsniveau von Anfang Oktober erreicht. In den USA erreichte die Rendite 10-jähriger Papiere Mitte November mit rund 4,45 % ebenfalls ein temporäres Hoch, bevor auch hier eine Konsolidierung ihren Lauf nahm. Bis Ende November ging die Rendite zumindest auf 4,18 % zurück. Dies liegt unter dem Niveau von Ende Oktober, aber noch deutlich über dem Stand von Anfang Oktober.

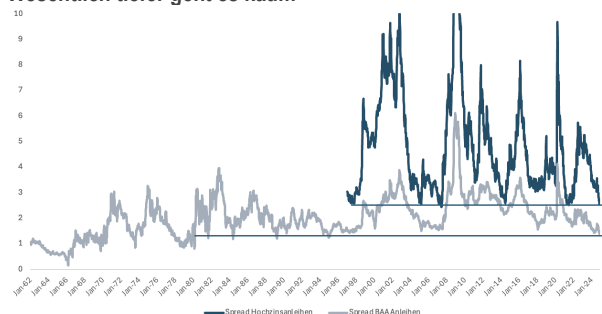
Solange die November-Hochs nicht erneut überschritten werden, dürfte die Gefahr eines Zinsanstiegs an den Märkten begrenzt sein. Weiteres deutliches Abwärtspotenzial für die Renditen dürfte sich vor dem Hintergrund der zuletzt wieder steigenden Inflationszahlen aber auch nur dann ergeben, wenn die Sorgen vor einer möglichen Rezession in den USA wieder deutlich steigen. Dies dürfte auch ein Grund sein, weshalb die Renditen in Deutschland bereits deutlich stärker rückläufig waren.

Ein weiterer Grund für die gute Entwicklung deutscher Staatsanleihen im November ist sicherlich, die relativ noch schlechtere Performance Frankreichs. Bereits seit etwa 15 Jahren werden Stimmen laut, die Frankreich auf dem Weg zu einem neuen Sorgenkind der Eurozone sehen. Nun scheint die Wahrscheinlichkeit für ein solches Szenario deutlich zu steigen, sodass die Zinsdifferenz zwischen deutschen Papieren, die als sicherer Hafen wahrgenommen werden, und französischen Staatsanleihen wieder auf ein historisch hohes Niveau angestiegen ist. 10-jährige französische Papiere rentieren nun auf einem ähnlichen Niveau wie griechische Staatsanleihen. Bis 2030 dürfte sich zudem die Verschuldung Frankreichs jener von Griechenland im Bereich von 130 % des BIPs annähern. Allerdings wird die Bonität Frankreichs aktuell noch mit „AA-“ eingestuft, während Griechenland mit „BBB-“ erst jüngst den „Investment Grade-Status“ zurückerlangen konnte. Ratingabstufungen Frankreichs

scheinen damit in den kommenden Jahren unvermeidbar zu werden und könnten durchaus noch für den einen oder anderen Schock in der Eurozone sorgen.

Die Risikoaufschläge bei Unternehmens- und Hochzinsanleihen sind im November weiter zurückgegangen und liegen rekordverdächtig tief. Diese Rekorde sind allerdings eher als Warnsignal zu verstehen. Für den Aktienmarkt lässt sich hieraus ableiten, dass Anleger zur Zeit ziemlich sorglos sind. Bei Unternehmensanleihen mit guter Bonität muss man mehr als 40 Jahre zurückgehen, um systematisch tiefere Renditeaufschläge zu finden. Bei Hochzinsanleihen ist der Risikoaufschlag bereits historisch niedrig. Damit scheinen diese Papiere für ein perfektes Makroumfeld bewertet zu sein. Es darf nichts schiefgehen. Andernfalls könnten Turbulenzen an den Anleihemärkten drohen und als Investor sollte man sich die Frage stellen, ob die Risiken solcher Papiere noch adäquat vergütet werden. Tavi Costa von Crescat Capital stellt dies jedenfalls bei einer Prämie von lediglich noch 2,65 % gegenüber einem risikofreien Zins in Frage (LinkedIn, 7. November 2024).

Wesentlich tiefer geht es kaum



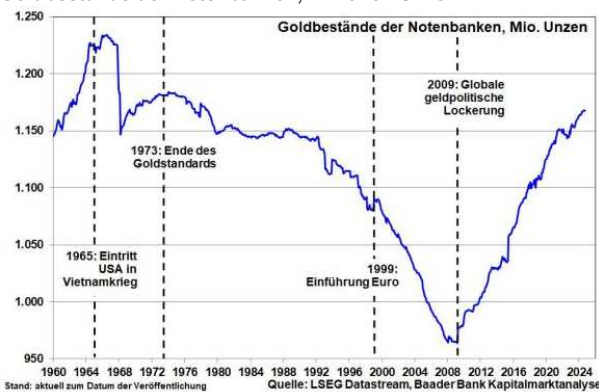
Quelle: Clemens Schmale / Stock3: „Ein Rekord, den niemand haben will“ / FRB, Berechnungen Clemens Schmale, 28. November 2024

Edelmetalle: Bei Edelmetallen begann mit dem Wahlsieg Donald Trumps die erwartete Korrektur nach dem bisherigen Rekordlauf. Damit scheint sich ein Muster zu wiederholen, welches bereits nach dem Wahlsieg 2016 zu beobachten war. Damals korrigierten Edelmetalle ebenfalls in den ersten Wochen nach Trumps Wahlsieg. Gold hatte in der Nachwahlwoche seine schlechteste Wochenperformance seit Juni 2021 und fiel temporär sogar unter 2.550 US-Dollar, bevor eine Erholungsbewegung einsetzte. Ende November nach der Bekanntgabe von Scott Bessent als neuen US-Finanzminister, einem starken Befürworter von Gold, erlitt der Goldpreis dann noch einmal einen Rückschlag – mit ca. – 3,5 % den größten Tagesverlust seit vier Jahren. Auch hier kam es anschließend wieder zu einer Erholungsbewegung. Der kurzfristige Einbruch beim Gold wird der Tatsache zugeschrieben, dass Trump mit Bessent eine offensichtlich kompetente

und von der Wall Street akzeptierte Persönlichkeit ausgewählt hat.

Der **Goldpreis** gab insgesamt im November – 3,5 % und der **Silberpreis** – 6,3 % ab. Seit Jahresbeginn reduziert sich der Zugewinn bei beiden Edelmetallen damit auf rund + 28,5 %, womit die Performance noch immer knapp vor jener von US-Aktien liegt. Trotz der aktuellen Korrektur hat sich an den längerfristigen Argumenten für Gold- und Silberinvestments nichts geändert. Die Notenbanken bauen unverändert ihre Goldbestände auf. Mittlerweile haben diese das höchste Niveau seit rund 40 Jahren erreicht. Selbst die chinesische Zentralbank, die laut offiziellen Verlautbarungen zuletzt ihre Käufe eingestellt hatte, scheint nach Hinweisen des Reporters Jan Nieuwenhuijs weiter heimlich Goldbestände in London zu kaufen und anschließend nach China zu verschiffen.

Goldbestände der Notenbanken, Millionen Unzen



Quelle: Robert Halver / Baader Bank; „War es das jetzt mit Gold?“, 22. November 2024, LSEG Datastream

Alles in allem ist die Konsolidierung beim Goldpreis in den vergangenen Wochen recht konstruktiv verlaufen und wird vermutlich auch im Dezember andauern. Gelingt es dem Goldpreis wieder über 2.720 US-Dollar zu steigen, dürfte eine Fortsetzung der Rallye in Richtung 3.000 US-Dollar wahrscheinlich werden.

Konstruktiv ist die Situation auch beim Silber – insbesondere solange sich der Kurs über der Marke von 30 US-Dollar hält. Sofern Silber wieder über 31,5 US-Dollar ansteigt, dürfte ein erneuter Anlauf auf das bisherige Jahreshoch bei rund 35 US-Dollar erfolgen. Jenseits dieser Marke könnte dann innerhalb weniger Wochen eine Rallyebeschleunigung bis an das Allzeithoch bei etwa 50 US-Dollar erfolgen. Fundamental besteht seit Jahren ein Silberdefizit, welches u. a. durch die steigende Nachfrage der Solarindustrie eher größer als kleiner wird. Rund 70 % des weltweit geförderten Silbers sind nur ein Nebenprodukt der Produktion von Gold, Kupfer oder Zink und bei reinen Silberminen ist eine Produktionsaus-

weitung meist nur zu deutlich steigenden Kosten möglich, wobei sich der Produktionsausbau auch über Jahre hinwegziehen dürfte.

Spätestens bei einem Ausbruch von Silber über 35 US-Dollar dürften auch die Kurse von vielen Gold- und Silberminenaktien deutlich anziehen, die bisher überwiegend der Preisentwicklung der Edelmetalle hinterherhinken.

Rohstoffe: Der **CBR Total Return Rohstoffindex** scheint auch Ende November wieder am Widerstand bei rund 350 Punkten gescheitert zu sein. Allerdings fielen die Rücksetzer zuletzt kleiner aus, was ein Indiz für einen bevorstehenden Ausbruch sein könnte. Fundamental wird eine positive Preisentwicklung bei Rohstoffen durch die zuletzt wieder anziehenden Inflationszahlen gestützt.

Während es bei den Edelmetallen und Industrierohstoffen zuletzt zu Rücksetzern kam, zeigen einige Agrarrohstoffe starke Preisentwicklungen aufgrund befürchteter oder absehbarer Knappheiten. Der Preis für Orangensaft ist auch in diesem Jahr weiter gestiegen und liegt nun über 200 % höher als Anfang 2022. Kakao scheint nach einer mehrmonatigen Konsolidierung ebenfalls wieder teurer zu werden. Der Preis von rund 9.400 US-Dollar / Tonne liegt sogar fast 300 % höher als Anfang 2022. Zuletzt stand vor allem der Kaffeepreis in der Presse. Aufgrund von Ernteausfällen in Brasilien und Vietnam erreichten die Notierungen das höchste Niveau seit 1977, was allerdings gegenüber dem Stand von Anfang 2022 „nur“ ein Preisanstieg von rund 30 % ausmacht.

Der **Rohölpreis** (Brent) gab im November rund – 2,3 % ab und notiert nun seit Jahresbeginn etwa – 5,2 % tiefer. Die seit über zwei Jahren gültige Bandbreite von 70 – 95 US-Dollar hat unverändert Bestand. Im Chartbild zeichnete sich zuletzt trotz der Preisrückgänge auf Monatszeit eine Stabilisierung des Preises oberhalb von 70 US-Dollar ab und technische Indikatoren wie der MACD stehen kurz vor einem neuen Kaufsignal. Damit erscheinen aktuell wieder steigende Notierungen wahrscheinlicher, sodass die Handelsbandbreite der vergangenen zwei Jahre zunächst gültig bleiben sollte.

Im November legte der **US-Dollar** fast + 3 % gegenüber dem Euro zu (+ 4,1 % seit Jahresbeginn). Zwischenzeitlich war der Zugewinn sogar noch höher und der Wechselkurs rutschte bis auf etwa 1,04 EUR/USD ab, bevor sich der Euro wieder auf über 1,05 EUR/USD berappeln konnte. Die Stärke des US-Dollars war eine unmittelbare Reaktion auf die Wahl Donald Trumps und der damit verbundenen „Furcht“, dass neue Zölle einge-

führt werden.

Neben der besseren konjunkturellen Entwicklung in den USA (schwindende Zinssenkungshoffnungen) profitierte der Greenback von der Wahl Donald Trumps. Vergleichbar war die Entwicklung bereits nach Trumps Wahl 2016. Damals war die temporäre Stärke des US-Dollars ein Strohfeuer, die sich im Folgejahr schnell wieder umkehrte, da seine Politik entgegen der vorherrschenden Meinung doch nicht den US-Dollar stützte.

Sollte die Marke von 1,05 EUR/USD jetzt nachhaltig unterschritten werden, dürfte dies einen Volaimplus in Richtung der Parität auslösen. Die enge Schwankungsbandbreite der vergangenen gut zwei Jahre zwischen 1,05 und 1,12 EUR/USD wäre Geschichte und es müsste mit einer Phase volatilerer Wechselkurse gerechnet werden.

Ebenso steht beim USD-Index der Abwärtstrend des US-Dollars im Feuer. Wenn die Marke von 1,05 EUR/USD fällt, dürfte der US-Dollar auch gegenüber den übrigen fünf Währungen des Währungskorbs weiter aufwerten.

Kryptowährungen: Für den Bitcoin verlief der November wie angesagt. Kaum war die US-Präsidentenwahl gelaufen, sprang die führende Kryptowährung auf ein neues Allzeithoch und es folgte eine Trendbeschleunigung, die den Bitcoin bis zum Monatsende knapp an die Marke von 100.000 US-Dollar heranführte. Auf Monatszeit konnte der Bitcoin rund + 37,5 % zulegen und kommt nun im laufenden Jahr auf einen Gewinn von rund + 129 %. Das Narrativ dieser jüngsten Aufwärtswelle sind die kryptofreundlichen Aussagen Donald Trumps und der Republikaner. Kryptowährungen scheinen nun endgültig die „Schmuddelecke“ zu verlassen. Trump plant u. a. den Aufbau einer nationalen Bitcoin-Reserve, d.h. ein Konzept sieht den Kauf von bis zu einer Million Bitcoins über die kommenden Jahre vor. Offen ist dabei die Finanzierung und ob es tatsächlich zur Umsetzung kommt. Zur Phantasieanregung reicht es gegenwärtig aber auf jeden Fall. Da diesem Schritt vermutlich weitere Staaten / Staatsfonds folgen dürften und vom Bitcoin maximal 21 Millionen Stück bis 2140 geschürft werden können (aktuell sind bereits ca. 95 % erzeugt), wäre ein Angebotsschock mit deutlich steigenden Bitcoin-Notierungen absehbar. Zudem möchte die Trump-Administration Kryptofirmen wieder in die USA zurückholen und plant deutliche Deregulierungen. Der aktuelle SEC-Chef Gary Gensler, der ein starker Kritiker der Branche war und zahlreiche Klagen anstrebte, hat bereits seinen Rücktritt erklärt. Es wird erwartet, dass die Position mit einer

kryptofreundlichen Person nachbesetzt wird.

Zahlreiche „Altcoins“, die in den vergangenen Jahren unter Gensler „gelitten“ haben, konnten bereits starke Kurszuwächse verzeichnen. Am bekanntesten dürfte hier die Kryptowährung Ripple sein, die sich seit Mitte November bereits vervielfachen konnte und Anfang Dezember zur drittgrößten Kryptowährung aufgestiegen ist. Ebenso erwarten Marktteilnehmer, dass die bisher chancenlosen ETF-Anträge für Ripple, Solana, etc. nun in 2025 durch die SEC genehmigt werden dürften. Bisher stehen institutionellen Investoren in den USA nur ETFs auf den Bitcoin und Ethereum zur Verfügung.

Die zweitgrößte Kryptowährung Ethereum konnte im November ebenfalls deutlich zulegen. Mit einem Monatsplus von rund + 46 % und einem Zuwachs von + 61 % seit Jahresanfang hinkt sie dem Bitcoin noch hinterher. Diese Entwicklung ist historisch aber nicht ungewöhnlich. In einem Halving-Zyklus steigt zunächst immer erst der Bitcoin auf neue Höhe, bevor die „anderen“ Währungen, die sogenannten Altcoins, folgen. Diese sind wesentlich volatil als der Bitcoin. Ihre Kurse brechen während eines Kryptowinters weitaus stärker ein und steigen anschließend im Kryptosommer auch höher. Allerdings ist zu beachten, dass von den vielen tausenden Altcoins nur die wenigsten langfristig überleben dürften. Viele Kryptowährungen verschwinden nach einem kurzen Boom wieder in der Bedeutungslosigkeit und bleiben im nächsten Zyklus weit hinter ihren alten Hochs zurück.

FOMO Diagnose (FOMO = Angst, etwas zu verpassen)



Quelle: Hedgeye, 14. November 2024

In diesem Zusammenhang wird von der sogenannten Bitcoin-Dominanz gesprochen. Damit wird ausgedrückt, wie hoch der Anteil des Bitcoins an der gesamten Marktkapitalisierung der Kryptowährungen ist. Während der Kryptosommer 2017 und 2021 sank diese etwa in den Bereich von 30 %. Infolge des aufziehenden Kryptowinters bzw. der zunächst beim Bitcoin einsetzenden Markterholung stieg die Bitcoin-Dominanz dann wieder

bis in den Bereich von 60 % bis 70 %. Anfang November 2024 erreichte die Bitcoin-Dominanz knapp 60 %. Seitdem ist sie wieder leicht rückläufig, was zeigt, dass der Aufschwung der Kryptowährungen an Breite gewinnt.

Wiederholt sich das historische Muster in den nächsten Monaten, sollte die Bitcoin-Dominanz sukzessive weiter in Richtung 30 % sinken und die sogenannte „Altcoin-Season“ stände gerade erst am Beginn. Die Kursentwicklung der Altcoins dürfte dann mittelfristig wesentlich stärker als beim Bitcoin ausfallen, bis der Markt seinen Höhepunkt in diesem Zyklus erreicht hat.

Der Bitcoin konsolidiert aktuell unter der Marke von 100.000 US-Dollar. Vermutlich wird ein Sprung über diese Marke ohne neue kurstreibende Nachrichten nicht einfach, da hier viele Verkauforders bzw. Short-Positionen im Markt liegen. Gelingt der Sprung jedoch, könnten schnell aufgrund der einsetzenden Short-Eindeckungen Anschlussgewinne folgen. Das saisonale Muster beim Bitcoin sowie ein aktuell hoher Gleichlauf zur Entwicklung von vor vier Jahren lassen sechsstelligen Notierungen beim Bitcoin für 2024 im Bereich des Möglichen erscheinen. Bei Ethereum liegt der nächste entscheidende Widerstand im Bereich von 4.000 US-Dollar. Anschließend dürfte das alte Allzeithoch bei rund 4.800 US-Dollar in den Fokus rücken. Auf der Unterseite sollte der Bitcoin möglichst nicht tiefer als bis etwa 85.000 US-Dollar korrigieren und Ethereum nicht mehr unter 3.200 US-Dollar fallen.

AUSBLICK

Kurzfristig für den Monat Dezember steht die Ampel für die Börsen weiter auf „grün“. Obwohl die US-Börse bereits überkauft erscheint, sprechen drei Indikatoren für einen insgesamt freundlichen Monatsverlauf.

Zuletzt hat sich die Marktbreite des US-Aktienmarktes deutlich verbessert. Die neuen Hochs der Indizes wurden nicht lediglich von einigen wenigen hochkapitalisierten Technologiewerten verantwortet, sondern durch einen breiten Anstieg auch auf Ebene kleiner und mittlerer Aktienwerte. Dies äußerte sich beispielweise im Russell 2000, der erstmals seit drei ein neues Allzeithoch markieren konnte.

Des Weiteren spricht die Saisonalität / Statistik für den Aktienmarkt. Historisch seit 1928 sind in den Monaten Dezember und Januar sowohl im Durchschnitt als auch im Median deutlich überdurchschnittliche Renditen zu erwarten. Zudem ist der Dezember seit 1950 mit einer

Wahrscheinlichkeit von über 74 % der Monat, der am ehesten mit einer positiven Rendite abschließt, und war seit 1928 lediglich einmal der Monat mit der schlechtesten Monatsperformance in einem Jahr. Dies war 2018 der Fall aufgrund eines geldpolitischen Fehlers der US-Notenbank. In diesem Jahr war bislang der April mit einem Rückgang von etwa -4 % der schwächste Monat.

Der Dezember ist der Monat mit der größten Chance für ein Plus
 December Is The Most Likely Month To Be Green

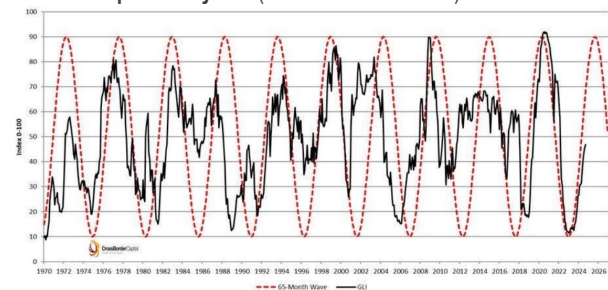


Quelle: The Market Mosaic 11.28.24: „Seasonality and breadth point to a strong finish“; Chart von Ryan Detrick auf X.

Ebenso hat Jörg Scherer von HSBC errechnet, dass in guten Aktienjahren die Dezemberrendite bei DAX und S&P 500 überdurchschnittlich ausfällt und die Wahrscheinlichkeit für Anschlussgewinne im Dezember mit über 80 % sehr hoch ausfällt.

Und schließlich als dritter Indikator spricht die Liquidität für weiter steigende Kurse im Dezember. Trotz aller Unsicherheiten wie sich der Zinssenkungszyklus in 2025 fortsetzt, wird aktuell mit einer Wahrscheinlichkeit von 66 % eine weitere Zinssenkung der US-Notenbank am 18. Dezember 2024 erwartet. Zudem tendieren die Finanzierungskonditionen im Allgemeinen in den USA aktuell so locker wie seit drei Jahren nicht mehr und noch ist keine Trendumkehr erkennbar – ein deutlicher Unterschied zu Ende 2021 kurz bevor die Märkte deutlich korrigierten. Bisher deutet Vieles darauf hin, dass sich die globale Liquidität auch über den Jahreswechsel verbessert.

Globaler Liquiditätszyklus (Advanced Economies)



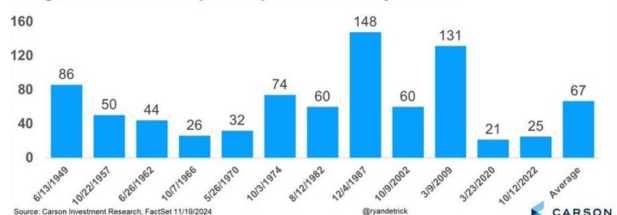
Quelle: The Market Mosaic 11.10.24: „The next major bull market phase is underway“; Chart von CrossBorder Capital

Im Dezember stellt sich regelmäßig die Frage, was bringt das neue Jahr? Im Durchschnitt prognostizieren die großen Banken und Assetmanager für die Aktienmärkte im neuen Jahr immer Kurszuwächse im Bereich von +

7 %, was allerdings in den wenigsten Fällen eintritt. Im vergangenen Jahr wurden die Wall Street-Analysten von einer starken Dezemberperformance überrascht, sodass die meist bereits Ende November für 2024 finalisierten Jahresendprognosen im Konsens für 2024 für den S&P 500 nur einen Anstieg von + 2 % erwarteten. Selbst die optimistischste Prognose erwartete nur einen Indexstand von 5.400 Punkten (Ende November 24 lag der S&P 500 tatsächlich bei über 6.000 Punkten). Um so optimistischer fallen die Prognosen nun für 2025 mit Kurszielen für den S&P 500 jenseits der Marke von 6.700 Punkten aus. Hoffentlich ist dies kein böses Omen.

Bemüht man die Statistik, wie lange historisch ein Bullenmarkt an der Wall Street andauerte, ergibt sich eine Zeitdauer von mehr als fünf Jahren. Der aktuelle Bullenmarkt ist mit 25 Monaten also noch nicht sehr alt und hätte danach statistisch gute Chancen, noch einige Zeit fortzubestehen.

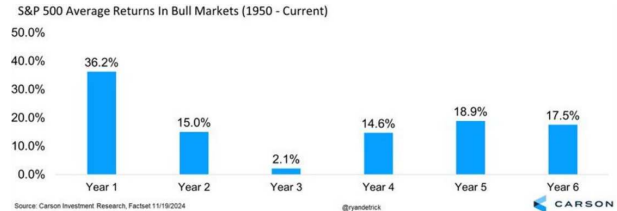
Bullenmärkte dauern länger als man denkt
 Length of Bull Markets (Months) and When They Started



Quelle: Valentin Schelbert / Stock3: „Market Insights: Lohnt es sich ein Börsen-Perma-Bär zu sein?“ / Carson Research, 25. November 2024

Die Statistik gießt allerdings auch etwas Wasser in den Wein. Anfang November 2024 hat das dritte Jahr des aktuellen Bullenmarktes begonnen. Typischerweise ist das dritte Jahr eines Bullenmarktes mit einer im Durchschnitt nur leicht positiven Rendite relativ schwach. In den Folgejahren erholen sich die durchschnittlichen Renditen dann wieder auf ein prozentual zweistelliges Niveau.

Das 3. Jahr in einem Bullenmarkt ist eher schwach



Quelle: Valentin Schelbert / Stock3: „Market Insights: Lohnt es sich ein Börsen-Perma-Bär zu sein?“ / Carson Research, 25. November 2024

Insofern würde es nicht überraschen, wenn mit der Amtseinführung Donald Trumps die Unruhe an den Märkten steigt. Ein Auslöser könnte sein, dass Trump seine harschen Zollandrohungen Realität werden lässt. Aktuell preisen die Märkte ein, dass dies nur „Getöse“ vor den eigentlichen Verhandlungen ist und es in der Realität

nicht so schlimm kommen wird.

■ Kontakt



Frank Conradt

Tel.: +49 (0) 211 22 98 20 10
E-Mail: conradt@vpc-familyoffice.de



Olaf Krings

Tel.: +49 (0) 211 22 98 20 13
E-Mail: krings@vpc-familyoffice.de



Marius Malinowski

Tel.: +49 (0) 211 22 98 20 15
E-Mail: malinowski@vpc-familyoffice.de



Daniel Oyen

Tel.: +49 (0) 211 22 98 20 14
E-Mail: oyen@vpc-familyoffice.de



**Friedrich-Christian
Frhr. von
Plettenberg**

Tel.: +49 (0) 211 22 98 20 11
E-Mail: vonplettenberg@vpc-familyoffice.de



Florian Tix

Tel.: +49 (0) 211 22 98 20 12
E-Mail: tix@vpc-familyoffice.de

■ Impressum

Herausgeber

von Plettenberg, Conradt & Cie. Family Office AG
Königsallee 96
40212 Düsseldorf
Tel.: +49 (0) 211 22 98 20 0
Fax: +49 (0) 211 22 98 20 19
e-Mail: info@vpc-familyoffice.de



Umsatzsteuer-ID DE 815357638
Handelsregister HRB 91215 (Amtsgericht Düsseldorf)

Vorstand:

Friedrich-Christian Freiherr von Plettenberg
Frank Rüdiger Conradt
Olaf Erich Krings
Daniel Christoph Oyen

Aufsichtsrat:

Dr. Daniel v. Borries (Vorsitzender)
Henning von der Forst
Dr. Kurt v. Pannwitz

Redaktion:

Frank Rüdiger Conradt, Olaf Erich Krings, Daniel Christoph Oyen, Friedrich-Christian Frhr. von Plettenberg

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Marie-Curie-Straße 24-28
60439 Frankfurt am Main
www.bafin.de
Graurheindorfer Str. 108
53117 Bonn

Redaktionsschluss:

3. Dezember 2024

Rechtliche Hinweise

Herausgeber dieser Publikation ist die von Plettenberg, Conradt & Cie. Family Office AG („VPC“). Sie dient lediglich der Information und darf ohne ausdrückliche schriftliche Einwilligung nicht an Dritte weitergegeben werden.

Mit dieser Publikation wird kein Angebot zum Kauf, Verkauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren, Finanzinstrumenten oder sonstigen Werten unterbreitet. Die enthaltenen Informationen und Beurteilungen stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Für die Erstellung der Publikation haben wir lediglich Informationen und Daten verwendet, die wir für plausibel erachten sowie deren Quelle wir für zuverlässig halten. Die Informationen und Daten haben wir weder auf Richtigkeit und Vollständigkeit untersucht, noch sind sie von Dritter Seite überprüft worden. Die von VPC in dieser Informationsunterlage geäußerten Aussagen stellen ausschließlich unsere Meinung dar. Diese können sich jederzeit ändern, ohne dass dies explizit kommuniziert oder publiziert wird. Ebenfalls können die in der Publikation enthaltenen Darstellungen auf Grund des Marktgeschehens sowie einer Veränderung wirtschaftlicher, rechtlicher oder steuerlicher Rahmenbedingungen kurzfristig gegenstandslos werden. Sie haben daher nur momentanen Charakter.

Die vollständige Darstellung der in diesen Unterlagen erwähnten Vermögensgegenstände sowie der jeweils hiermit verbundenen Chancen und Risiken entnehmen Sie bitte den entsprechenden Verkaufsunterlagen (z. B. Verkaufsprospekt, Produkt- oder Vermögensanlagen-Informationsblatt). Getroffene Aussagen bzw. Angaben zur in der Vergangenheit erzielte wirtschaftliche Ergebnisse sowie Prognosen sind keine Gewähr und kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse.

Die Ausführungen der Publikation sind nur zur Verwendung in Deutschland bestimmt und richtet sich an Personen, die in Deutschland ansässig sind.